



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD

El retorno sobre el patrimonio neto en la empresa MINSUR SA,
período 2017-2019.

TESIS PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE:

Contador Público

AUTORA:

Medina Arbi, Evelyn (ORCID: 0000-0001-7787-5946)

ASESOR:

Dr. Espinoza Cruz, Manuel Alberto (ORCID: 0000-0001-8694-8844)

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:

Finanzas

LIMA — PERÚ

2021

Dedicatoria

A Dios y mi familia que han sido y aún siguen siendo el motivo de mi perseverancia, a todos ellos dedico y dedicare mi esfuerzo por salir adelante.

Agradecimiento

Quiero agradecer en estas líneas la ayuda que muchas personas y colegas me han prestado durante el proceso de investigación y redacción de este trabajo. En primer lugar, a mi familia ya que me dieron todo el apoyo. Al asesor de tesis por su orientación.

Índice de contenidos

Dedicatoria	ii
Agradecimiento	iii
Índice de contenidos	iv
Índice de tablas	v
Índice de figuras	vi
Resumen	vii
Abstract	viii
I. INTRODUCCIÓN	1
II. MARCO TEÓRICO	4
III. METODOLOGÍA	17
3.1. Tipo y diseño de investigación	17
3.2. Variables de operacionalización	17
3.3. Población, muestra y muestreo	18
3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos	19
3.5. Procedimiento	19
3.6. Método de análisis de datos	20
3.7. Aspectos éticos	20
IV. RESULTADOS	21
V. DISCUSION	35
VI. CONCLUSIONES	39
VII. RECOMENDACIONES	40
REFERENCIAS	41
Anexos	
Anexo 1: Matriz de operacionalización de variables	
Anexo 2: Información de la Superintendencia del Mercado de valores – EEFF	

Índice de tablas

Tabla 1. Operacionalización de variables	18
Tabla 2: Variable comportamiento del rendimiento sobre el patrimonio (ROE) Minsur SA:	21
Tabla 3: ROE de las principales mineras del Perú	22
Tabla 4: Cálculo del WACC de la empresa Minsur S.A	26
Tabla 5: Cálculo del ROA.	27
Tabla 6: Relación del ROA y el ROE de la empresa Minsur S.A.	27
Tabla 7: Cálculo del PER de la empresa Minsur SA.	28
Tabla 8: Costo de oportunidad del accionista.	29
Tabla 9: Relación PER y ROE de la empresa Minsur S.A.	30
Tabla 10: Dimensión (1) Análisis de utilidad neta después de impuestos en la empresa Minsur S.A.	31
Tabla 11: Volumen de ventas.	32
Tabla 12: Rubro del patrimonio neto de la empresa Minsur SA.	33

Índice de figuras

Figura 1: Estructura de estado de resultado	14
Figura 2: Estructura de patrimonio neto	16

Resumen

En el Perú la minería está considerada como uno de los principales ejes económicos del país; por lo tanto, el presente trabajo tiene el propósito de analizar la incidencia del ratio de rentabilidad del patrimonio ROE (Por su expresión en inglés) de la empresa Minsur S.A. la cual, es considerada una de las principales empresas mineras del país. El estudio realizado planteó como objetivo determinar si la empresa viene gestionando adecuadamente el uso de sus fondos propios y sobre todo, cuanto respalda este a la utilidad neta generada. Para el estudio se tomó como muestra los estados financieros de los años 2017, 2018 y 2019. Publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores; lo cual fundamenta, que la información revisada es válida por ser fuente secundaria. Se analizaron los saldos del resultado neto del ejercicio y patrimonio neto; obteniéndose, que la rentabilidad financiera en la empresa minera MINSUR S.A. es de: 6.5%, 11.1% y 5.0% para cada año respectivamente; a su vez, se compararon estos resultados con otros indicadores de gestión como complemento del análisis del ROE. Concluyéndose que la empresa Minsur S.A. debería mejorar la gestión financiera para obtener un nivel de rentabilidad mayor para sus accionistas. El presente trabajo fue desarrollado como una investigación de tipo aplicado, con diseño no experimental longitudinal. Dirigido a la gerencia e interesados del estudio financiero.

Palabras clave: Rentabilidad, utilidad neta, patrimonio neto e indicadores de gestión.

Abstract

In Peru, mining is considered one of the main economic axes of the country; Therefore, the present work has the purpose of analyzing the incidence of the ROE equity profitability ratio (For its expression in English) of the company Minsur S.A. which is considered one of the main mining companies in the country. The objective of the study carried out was to determine if the company has been adequately managing the use of its own funds and, above all, how much this supports the net income generated. For the study, the financial statements for the years 2017, 2018 and 2019 were taken as a sample, published by the Superintendency of the Securities Market; which supports that the information reviewed is valid because it is a secondary source. The balances of net income for the year and equity were analyzed; obtaining, that the financial profitability in the mining company MINSUR S.A. it is: 6.5%, 11.1% and 5.0% for each year respectively; in turn, these results were compared with other management indicators as a complement to the ROE analysis. Concluding that the company Minsur S.A. it should improve financial management to obtain a higher level of profitability for its shareholders. The present work was developed as an applied type investigation, with a longitudinal non-experimental design. Directed to the management and interested parties of the financial study.

Keywords: Financial profitability, net income, equity, management indicators

I. INTRODUCCIÓN

La minería es una de las principales actividades económicas del país, representando el 9% del PBI. Organismo Supervisor de la Inversión en Energía (OSINERGMIN, 2019). Esta actividad agrega divisas, impuestos, empleo e inversión; cabe indicar, que el Perú a nivel mundial está considerado como uno de los principales productores de recursos mineros y se esperan grandes proyectos para los siguientes años. La tesis se ha centrado en la Realidad problemática, de la rentabilidad sobre el patrimonio neto de los ejercicios 2017 al 2019. De una de las principales empresas con mayor incidencia económica en el país como es Minsur S.A. La empresa tiene 40 años en el sector y es la principal productora de estaño a nivel de Latinoamérica. Con operación en las regiones de San Rafael y Pucamarca. Actualmente viene realizando proyectos de inversión en Pisco; los cuales, tienen mucho que ver con el desarrollo de procesos que no impactan con el medio natural.

La Sociedad Nacional de Minería y Petróleo (SNMPE, 2019), manifiesta que en cuanto a la producción de oro no está considerada como una de las principales productoras en el país. El presente estudio analizó los componentes y el resultado del ratio de rentabilidad financiero del patrimonio (ROE). Comparándolo a su vez con otros indicadores como: El ROA (Return on Assets), WACC (Capital promedio ponderado) y K_e (Costo de oportunidad del accionista apalancado).

En cuanto a gestión, los resultados del ROE respecto a los periodos estudiados, han presentado variaciones significativas; Por ello, la importancia de analizar y hacer de conocimiento que este ratio nos indicó que por cada unidad monetaria de capital que se aportó en la empresa Minsur SA. se generó cierto nivel de utilidad para los accionistas.

Para ello, la formulación del problema es de suma importancia; ya que, permite conocer la relación que tiene la utilidad neta y el patrimonio en la toma de

decisiones de la gerencia. Este ratio de rentabilidad financiera, debe ser tomado en cuenta al momento de realizar: La planeación presupuestal, al evaluar proyectos de inversión, como medida de comparación de benchmarking, etc.

Es por ello que el presente trabajo se enfocara en el resultado del retorno sobre el patrimonio neto (ROE), el cual es obtenido de los estados financieros. Por lo que se ha propuesto como problemas más relevantes según el orden los siguientes: Un problema general y dos problemas específicos; Los cuales se desarrollarán en la temática propuesta y que se redactan a continuación en forma interrogativa: ¿Cuál es el comportamiento del retorno sobre el patrimonio neto (ROE) en la empresa MINSUR S.A. Período 2017 al 2019? Asimismo se plantea los problemas específicos: ¿Cuál es la situación de la utilidad en la empresa MINSUR S.A. Período 2017-2019?, ¿Cuál es la situación del patrimonio neto en la referida empresa MINSUR S.A. Período 2017-2019?

Por lo tanto, la Justificación teórica en base a los conocimientos actuales y revisados en el presente trabajo para analizar el retorno sobre el patrimonio neto en la empresa Minsur S.A. correspondientes a los ejercicios 2017 al 2019. Esto nos permitirá conocer según el resultado como se estarían empleando los capitales propios en relación al resultado del ejercicio, y si el resultado obtenido es superior a la rentabilidad mínima que exigiría el inversionista para invertir en el negocio.

La justificación práctica de la investigación está en aportar recomendaciones a la empresa, accionistas e interesados para una toma de decisiones adecuada y sobre todo tener información en cuanto a su gestión; Asimismo la tesis encuentra justificación metodológica al plantear la investigación de tipo aplicada que es lo que se sugiere como más idónea para esta investigación que tuvo como objetivo general y específicos analizar la relación del retorno económico sobre el patrimonio en MINSUR S.A. Lima, período 2017-2019.

Cabe indicar que la elaboración del análisis del ratio financiero se realizó con los estados financieros auditados acorde a lo normado por el Consejo Normativo de Contabilidad desde el 18 de abril de 1994, mediante Resolución N°9005-94-EF/93.01 y desde 1997 la Ley de Sociedades N°92688, en su artículo 223, que

estableció la obligatoriedad de que, los estados financieros se preparen y presenten de conformidad con las Normas Legales y los Principios de Contabilidad generalmente aceptados en el país. Congreso de la República, (1997), sin embargo, muchas empresas y contadores incumplen esta normatividad.

En tal sentido los **Objetivos** para la presente investigación han sido los siguientes, dentro del objetivo general se plantea: Determinar el comportamiento del retorno sobre el patrimonio (ROE) en la empresa MINSUR S.A. Período 2017-2019, Asimismo se plantea los objetivos específicos: Objetivos específicos 1: Analizar la situación de la utilidad en la empresa MINSUR S.A. Período 2017-2019, objetivos específicos 2: Analizar la situación del patrimonio neto en la empresa MINSUR S.A Período 2017-2019

II. MARCO TEÓRICO

A continuación, esta investigación describe los estudios realizados por investigadores en el campo financiero. Entre los antecedentes nacionales, para la variable retorno sobre el patrimonio tenemos lo indicado por:

Según Pacheco (2013), en el trabajo de investigación que realizó sobre el ROE y la estructura financiera en las empresas mineras, observo el comportamiento del sector minero dentro de la formación del producto bruto interno (PBI). Concluyendo que las empresas presentan estructuras financieras y ROE diferentes y que usan el WACC para evaluar sus inversiones; ya que, parte importante de ese costo está constituido por el capital propio; el cual, es representado por el patrimonio de la empresa.

Asimismo, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2017), realizó un reporte de estabilidad financiera con el objetivo de presentar un análisis comparativo de indicadores financieros del Perú y otros países de América Latina. Observándose que el Perú muestra mejores resultados en comparación con otras empresas en América Latina. El informe concluye que el análisis del rendimiento del patrimonio (ROE) en México fue más rentable mostrando un mejor desempeño. Las empresas de Brasil, son las menos rentables; lo cual, es reflejado por un clima de incertidumbre política. Perú y Chile, muestran niveles de ROE similares; principalmente, en los sectores industrial, material y servicios; Sin embargo, tienen un componente importante en el sector minero. El reporte muestra los resultados del ROE en el sector energía: Perú 8.0, Chile 4.5, Mexico n.d, Brasil -2.9.

Del mismo modo, Comun y Huaman (2019) Publican la tesis “ Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes” citando los estudios desarrollados del Capital Assets Pricing Model por Sharpe (1964) donde se indica la relación del riesgo y rendimiento para demostrar que en un mercado eficiente la tasa de retorno se encuentra determinada por su covarianza, debido a que esta es un valor que muestra la extensión de variación del rendimiento promedio del precio de los activos que se mueven juntos, de este modo si el precio de los activos aumenta, disminuye

o solo uno de ellos tiene variación se podrá identificar su comportamiento. La formula que revisan es la de Ross (1995) el cual elabora un esquema en base a la ecuacion de Sharpe.

$$E(Ri) = Rf * \beta * (Rm - Rf)$$

Dónde

$E(Ri)$: Tasa de rendimiento esperada del activo

Rf : Rendimiento de un activo libre de riesgo, habitualmente se utiliza la rentabilidad de un bono.

β_L : Beta apalancada de la empresa. Es la cantidad de riesgo con respecto al portafolio de mercado.

Rm : Representa el retorno promedio esperado de los activos (rendimiento de mercado).

$(Rm - Rf)$: Representa el excedente que obtendrá el inversionista por invertir en un activo que no esté considerado como libre de riesgo (Prima de riesgo de mercado).

Finalmente se incluye el riesgo país el cual fue estudiado por Damodaran (2003)

Obteniéndose la formula $E(Ri) = Rf * \beta * (Rm - Rf) + Rp$.

El estudio concluye, que el modelo tradicional de CAPM, fue un punto de partida para que se desarrollen estudios desde diferentes puntos de vista y que este modelo busca lograr una mejor precisión en el cálculo y atribuye que este resultado permitirá tomar mejores decisiones al inversionista.

El Banco Bilbao Vizcaya (BBVA, 2020), indica en su reporte financiero que el ROE es el indicador que determina la rentabilidad financiera en una empresa. Concluyendo que; cuanto mayor sea este, mayor será la rentabilidad que una compañía puede generar a partir de sus fondos propios; Por lo tanto, genera valor para sus accionistas siendo este la rentabilidad mínima que se exigiría por asumir el riesgo de invertir en el capital de una compañía.

Del mismo modo, Bustamante (2013), refiere que métodos de evaluación en empresas mineras. En el cual manifiesta que los modelos de valoración se dividen en 4 grupos, siendo los siguientes: Método basado en el balance, método basado en la cuenta de resultados, método del goodwill y de flujo de efectivo. De esta publicación se revisó el método de la cuenta de resultados de la empresa, por ser componente del ROE. Este método incluye el indicador PER; que es el resultado, del valor nominal de la acción (BPA), entre el beneficio obtenido por acción (UPA), el resultado obtenido nos indica cuantos años se demorará en recuperar la inversión de comprar una acción; lo cual, permite realizar juicios rápidos sobre la infravaloración o sobrevaloración de las empresas. Concluyó, que este último nos indica la relación que tiene el PER con el ROE y que una mejora en los beneficios hace que la empresa tenga mejor perspectiva; por lo tanto, aumentará el PER. Un aumento del crecimiento provoca una disminución del PER; si, $\text{ROE} < k_e$ (costo de oportunidad del accionista apalancado); porque, la empresa mientras más crece más valor destruye al invertir en proyectos con rentabilidad inferior al coste de los recursos. Segundo se provoca un aumento del PER si $\text{ROE} > k_e$.

Así mismo entre los antecedentes internacionales para la variable retorno sobre el patrimonio tenemos lo indicado por: Sharpe (1964), publico "Capital Asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk". Con el fin de resolver problemas de quienes intentan predecir el comportamiento de los mercados de capitales desarrollo el modelo de CAPM, en el orden de derivar las condiciones para el equilibrio en el mercado de capitales.

Teorizo que el rendimiento esperado de una acción debería ser la tasa de rendimiento libre de riesgo más la beta de la inversión multiplicada por la prima de riesgo de mercado, la tasa de rendimiento libre de riesgo compensa a los inversores por inmovilizar su dinero, mientras que la beta y la prima de riesgo de mercado compensan al inversor por el riesgo adicional que están asumiendo además de invertir en bonos del tesoro que proporcionan la tasa libre de riesgo. Concluyendo, que el CAPM es un modelo de valoración de activos, sean financieros o pertenecientes a otros proyectos, el modelo mira el ajuste que se presenta cuando los activos se ubican por encima o debajo de la línea de mercado de valores, mostrando para los primeros un nivel de rendimiento esperado alto para el nivel de

riesgo, lo cual hace al activo atractivo, ocasionando un aumento de precio debido a la alta demanda. En caso contrario el activo se ubica por debajo de la línea de mercado de valores al ofrecer una rentabilidad baja para el nivel de riesgo que nadie querrá comprar a su precio de mercado.

La fórmula del modelo tradicional

$$U = g(E_R, \sigma_R)$$

Donde:

U: Tasa de Retorno de la inversión.

g : Utilidad del inversor.

E_R : Media de los rendimientos del portafolio.

σ_R : Varianza de los rendimientos de la cartera del inversor

De la misma forma, Barajas et al. (2013), manifiesta que “Las finanzas como instrumento de gestión de las Pymes”. El cual Tiene como objetivo el estudio de las finanzas para entender un negocio; ya que, muchos empresarios descuidan su equilibrio patrimonial y se endeudan en exceso con relación a su patrimonio. El estudio inicia desde la parte táctica de la gestión financiera como base para dirigir un negocio destacando la importancia de tener una estructura contable bien establecida, con procedimientos presupuestarios integrados y sistemas informáticos que respondan a las preguntas: ¿Tenemos un buen negocio?, ¿estamos generando valor a los inversionistas? por ello, un patrimonio equilibrado guarda proporción entre sus partidas de inversión y sus recursos propios. Concluyendo, que cuando las empresas van a calcular el VAN o TIR en sus proyectos lo más adecuado es usar el índice WACC como medida de valor; pero, muchas empresas que no cotizan en bolsa pueden calcular su coste de capital (K) con el ROE (Rentabilidad sobre los fondos propios). Que traería como resultado que el coste medio ponderado sería el coste de la deuda, corregido por la tasa impositiva, ponderado por su participación sobre el total más el ROE esperado, ponderado por la participación del capital en el total.

Del mismo modo Corona et al. (2014), manifiesta que el “Análisis de los estados financieros individuales y consolidados”. Con el objetivo de resaltar, que

los ratios se deben interpretar con cautela; ya que, los factores que afecten el numerador se relacionan con los que afectan al denominador, dando como ejemplo el coste de venta / venta; el cual, cambiaría si se reducen aquellos costos que estimulan las ventas. Concluyendo que se tienen ratios que comparten importantes variables; por lo tanto, se ven influenciados por factores diversos y que es mejor manejar un análisis integrado que nos exprese las conexiones que se tienen con las distintas estrategias en la compañía.

Al respecto Martínez et al (2014), afirma que, la de cálculo de las betas a aplicar en el Capital Pricing Model: El caso de Argentina”; donde estudian el método para el cálculo del beta, indicando que este es reconocido como riesgo sistemático o riesgo de mercado; el cual, es componente de la fórmula de CAPM. Citando a Hamada (1972) el cual parte del concepto de Modigliani y Miller (1958). Donde se concluye que la beta apalancada de una acción (β_i) se puede calcular en función de la beta sin apalancamiento β_μ y el ratio de endeudamiento (D/E):

$B_i = \beta_u * [1 + (1-t) * D/E]$, Siendo:

β_μ La beta sin apalancar.

T La tasa de impuesto a las ganancias.

D/E El cociente deuda capital.

Pudiéndose decir que la beta depende del grado de apalancamiento financiero de la empresa a medida que estas toman deuda: por lo tanto, tienen mayores costos en concepto de pagos de intereses; los cuales, aumentan la variabilidad de los ingresos y en consecuencia aumenta el beta, reordenando la ecuación se concluye, que para hallar el beta desapalancado sería:

$$\beta_\mu = \frac{\beta_i}{[1 + ((1-T) * \frac{D}{E})]}$$

De acuerdo Massons (2014), indica que, las “Finanzas-Análisis y estrategia financiera”. Teniendo como propósito indicar que el efecto del apalancamiento financiero, no solo hace referencia al hecho de complementar fondos propios con

recursos de terceros; si no, que sirve también para definir los distintos efectos sobre el ROE del accionista. Concluyendo que, si no se tiene un efecto de apalancamiento con terceros el ROE y ROA podrían tener valores que coincidan; pero, si aumentamos capital propio y deuda con terceros el efecto del apalancamiento se hace notar. Ya que, con endeudamiento el ROE sería mayor que el ROA. Un mayor apalancamiento; no necesariamente, puede reflejar buena estabilidad para la empresa respecto a su autonomía; de ahí, los siguientes supuestos:

Si $ROA < \text{Tasa de interés}$; el efecto de apalancamiento es desfavorable ($ROE < ROA$)

Si $ROA > \text{Tasa de interés}$; el efecto de apalancamiento es favorable ($ROE > ROA$)

Si $ROA = \text{Tasa de interés}$; el efecto de apalancamiento no es perceptible

Según Sherman (2015), "Analyzing return on equity (ROE) Using the Dupont Analysis". Tiene el propósito de orientar acerca del análisis Du Pont; en el cual, se combinan proporciones para explicar resultados y que cada uno de los ratios varía según la empresa específica, ya que una proporción típica para una empresa puede no ser típica para varias empresas. El método Du Pont busca ir más allá al reconocer que el retorno del patrimonio se puede dividir en rendimiento sobre los tiempos de venta, rotación de activos y multiplicador de capital, profundizando de este modo el resultado del ROE.

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}} \times \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \times \frac{\text{Total Assets}}{\text{Stockholders Equity}}$$

El análisis concluye indicando que el analista se dé la licencia para tomar proporciones que permitan un análisis más efectivo. Se reconoce el retorno de las ventas, el cual indica la cantidad de las ventas y la capacidad de la empresa para gestionar sus costes, nos muestra también la rotación de activos, indicándonos la capacidad de la empresa para generar ingresos y el patrimonio como medición de deuda, (los activos totales equivalen al pasivo total más el capital contable) que informa sobre el uso que hace la empresa y la gestión de tolerancia a la deuda.

Quayyoun & Zoltan (2015) en el artículo “Leverage as a determinat of return on equity, if firm size is moderate ratio of leverage to return on equity”. Analizan el impacto del apalancamiento en la rentabilidad sobre el patrimonio y si el tamaño de la empresa incide en la relación rentabilidad sobre el patrimonio y apalancamiento; concluyendo que algunos autores defienden que la estructura de capital es irrelevante y otros autores tienen opinión opuesta ya que el aumento de apalancamiento no solo aumenta el valor de la empresa sino también la riqueza de los accionistas. Este último constituye como marco de referencia para la elaboración de los análisis efectuados.

Bunea et al. (2019) “Influence of some financial indicators on return on equity ratio in the Romanian energy sector”. El objetivo del autor fue identificar los indicadores financieros que afectan fuertemente el rendimiento del capital (ROE) en la industria energética rumana. Basándose en estudios previos, los cuales han revelado que las empresas que se benefician de un índice de ROE alto a menudo tienen alguna ventaja competitiva que permite mayores ganancias; por lo tanto, un mayor rendimiento para los inversores.

En conclusión, para identificar los impulsores más poderosos que tienen mayor influencia en el ROE. se tiene que realizar un análisis considerando un grupo de empresas divididas por su tamaño y sector luego analizar los componentes y ver las diferencias a efecto de conocer las ratios más relevantes para determinar aquellos que influyen en el ROE.

Según Olarte y Sierra (2020), el objetivo que se tiene al analizar los ratios financieros es: Comparar resultados año tras año, ayuda a comparar empresas del mismo sector y a la vez establecer un benchmarking. El estudio realizado concluye, que el análisis de ratios otorga una mejor información facilitando la labor del analista y que este debe ser analizado de forma integrada; permitiendo, una información completa. Los ratios resumen gran cantidad de información; dándonos, un diagnóstico de la situación económica a través de la revisión de las razones matemáticas.

Wiley (2020), presento en un capítulo de su libro "Guía de CFA" la descomposición del ROE mediante el análisis Du Pont; con el objetivo de, profundizar el resultado y concepto del ROE; ya que, una compañía genera rentabilidad sobre su patrimonio.

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average total assets}} \times \frac{\text{Average total assets}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}} \times \frac{\text{Revenue}}{\text{Average total Assets}} \times \frac{\text{Average total assets}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{EBT}} \times \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Revenue}} \times \frac{\text{Revenue}}{\text{Average total Assets}} \times \frac{\text{Average Total Assets}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

Las conclusiones a la que se llegan, es que el método Du Pont es importante, ya que:

- Facilita significativamente una evaluación de los diferentes aspectos que afectan la compañía.
- Ayuda a determinar las razones de cambios en el ROE y también ayuda a entender las razones de los diferentes ROE en diversas compañías en un periodo determinado.
- Se puede gerenciar las áreas y enfocarnos para mejorar.
- Nos muestra la relación entre varias categorías de ratios y como estas influyen en la rentabilidad que los accionistas solicitan por su inversión.

Furhman (2020), publico el artículo "Return on Equity Vs Return on Assets", que tiene como objetivo dar a conocer que las dos son medidas importantes para evaluar la eficacia de gestión en una empresa. Indicándonos, que la diferencia entre el ROE y ROA es el apalancamiento financiero o la deuda, aunque tengan medidas diferentes para la gestión estas se complementan a nivel de análisis.

Por ejemplo, en banca el ROE es útil para medir como las inversiones están generando ingresos, mientras que el ROA ayuda a medir la administración o uso

de los recursos para generar más ingresos. En el 2013 el banco Bank of American Corp registro un ROA de 0.53% y ROE de 4.8% que es un nivel bastante bajo para que los bancos cubran su costo de capital. Los niveles de ROE deberían estar cerca de un 10% según, el benchmark del sector.

Shilu et al. (2020). Publicaron “¿Does employee quality effect corporate social responsibility? En el cual se menciona, que una empresa debe ser corporativamente responsable y que el capital humano de la firma está conformado por una serie de esfuerzos; los cuales, son estratégicamente desarrollados por la empresa traduciéndose en beneficios económicos para la misma, indicando la relación con el ratio ROE.

Del estudio se concluye, que el ROE se relaciona de una manera positiva con la gestión de responsabilidad social; Indicando que cuanto mayor sea el beneficio que tiene la empresa mayor es la capacidad de la empresa para asumir la responsabilidad social; ya que, el aumento de la riqueza de los accionistas influye en las decisiones de divulgación, información e inversión en responsabilidad social; por lo tanto, un aumento en la concentración de capital promueve su desempeño. No se debe relacionar la responsabilidad social, con el apalancamiento ya que esta demuestra los riesgos financieros que genera el pasivo, los cuales obligan a las empresas a poner más esfuerzos en solución de problemas financieros limitando recursos para actividades con temas sociales.

Casey (2020), en el artículo “Using industry Benchmarks to establish defendable bussines valuations”. Sostiene que el desempeño financiero respecto a los índices afecta al desempeño en relación al benchmarks en las industrias; indicando, dos enfoques principales en la valoración empresarial que son: De mercado y el enfoque de ingresos, los cuales estiman el negocio, haciendo una comparación de transacciones de empresas similares utilizando múltiplos de valoración que son la relación entre el valor comercial y los ingresos. Al referirse a múltiplos de valoración el autor hace referencia al EBITDA y también a los ratios financieros para medir la eficiencia en el uso de recursos, este último es el resultado del análisis de los estados financieros. Entre los ratios tenemos: liquidez, deuda,

rentabilidad y operación.

Entre las **Teorías y enfoques conceptuales** para la variable Retorno sobre el patrimonio-ROE. Según (Sherman, 2015), el ROE es la rentabilidad sobre el capital propio el cual nos indica la rentabilidad del capital aportado por los accionistas siendo su fórmula:

$$ROE = \frac{UTILIDAD\ NETA}{Fondos\ propios} * (100) \text{ (Interpretándose que por cada dólar que se invierte en el capital nos da una utilidad)}$$

El ratio del retorno sobre el patrimonio es mayor que el ratio de rendimiento de activos totales cuando el ingreso de los accionistas sea mayor que el costo de los fondos prestados. Si la gerencia es capaz de ganar un mayor rendimiento de los activos que el costo de los activos que son aportados por terceros (deuda, interés), esta situación es referida a como la deuda es favorable para un apalancamiento con el fin de incrementar la propiedad.

Es importante que la empresa obtenga sus activos mediante 2 opciones: Solicitando dinero a sus accionistas o aumentando su pasivo mediante préstamos. Entiéndase también que mientras más apalancada este la empresa, mayor será su ROE ya que una empresa muy apalancada tiende a construir su activo con mucho pasivo y poco capital propio; Dando como resultado que el capital sea tan pequeño y tendríamos por lo tanto mayor utilidad dividida entre una base inferior lo cual hace que el aporte de los accionistas sea mayor. Este debe ser evaluado por el financiero ya que a mayor rentabilidad habrá mayor riesgo.

Para la **Dimensión 1** el concepto de Utilidad Neta después de impuestos es según Roldan (2017), el resultado final que se obtiene luego de descontar una serie de ingresos y egresos obtenidos por la empresa, estos son integrados en el estado de resultados y se conforma a través de los siguientes pasos:

Figura 1

Estructura de estado de resultado

<i>Estructura de Estado de Resultados</i>	<i>s/000</i>
Ventas Netas (+)	
Costo de ventas (-)	
(+) Inventario inicial de mercadería	
(+) compras netas	
(-) inventario final	
Utilidad Bruta en ventas	
Gastos de operación (-)	
Gastos de venta	
Gastos de administración	
Utilidad Neta en operación	
Otros ingresos (+)	
Alquileres ganados	
Intereses ganados	
Comisiones ganadas	
Otros Egresos (-)	
Interés	
Pérdida venta de equipos	
Pérdida por litigios	
Utilidad neta y otros ingresos y egresos	
Egresos Extraordinarios (-)	
Pérdida por siniestros	
Pérdida por robo	
Impuesto sobre la renta 30% (-)	
Utilidad neta del periodo	

Nota: Tomado de perucontable (2018)

- Obtener las ventas netas: Solo las ventas realizadas por la empresa.
- Restamos los costos de ventas. Considera los costos relacionados directamente con el producto o servicio.
- Se obtiene la utilidad bruta restando 1-2
- Se descuenta de la utilidad bruta los gastos operacionales, es decir restamos los gastos de venta, administración, distribución, salarios; Con ello obtenemos la utilidad operacional.
- Sumaremos a la utilidad operacional los ingresos y gastos no operacionales.
- Descontamos los impuestos que debemos pagar y la reserva legal.

Su importancia radica en ser el monto efectivo que obtendrán los propietarios por las muchas ventas o ingresos que tenga.

Para la **Dimensión 2** el Patrimonio neto, según Quadron et al (2017), está compuesto por el aporte de sus propietarios con la finalidad de generar rentabilidad, inversión al negocio y obtener resultados acumulados. Este indica la participación de los propietarios y es un monto residual después de que los pasivos hayan sido

restados de los activos siendo:

$$\text{ACTIVO-PASIVO}=\text{PATRIMONIO NETO}$$

Donde: La estructura patrimonial y el activo representan los recursos, el pasivo más el patrimonio las fuentes de financiamiento ya sean propias o con terceros.

Los componentes son dos grandes conceptos:

Aportes, son realizados por los propietarios en: Efectivo, en especie (medido a su valor razonable) o mediante capitalización de ganancias o deudas.

Resultados acumulados: Esta conformado por:

Ganancias reservadas: Reservas: legal, estatutaria y facultativa.

Resultados no asignados: Son aquellos que no tienen una asignación específica, que se encuentran sin absorber por el rubro de patrimonio; estas pueden tener saldo acreedor o deudor. Esta formado por el saldo acumulado al inicio del ejercicio, ajustes de resultados por ejercicios anteriores (como corrección de errores en la medición de resultados contables, adecuación en el valor de partidas patrimoniales a consecuencia de la aplicación de una norma particular diferente para la medición de resultados.

Ganancias o pérdidas acumuladas: sin afectación que se especifique.

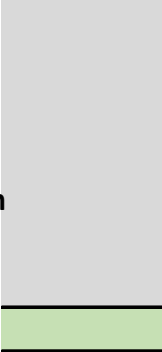
Resultados diferidos: Son aquellos que por una disposición normativa no se reconocen como resultado del periodo, si no se mantienen en un rubro especial del patrimonio, hasta que se imputen a resultados en el futuro.

El patrimonio neto, se presenta en el Estado de Situación Patrimonial, en el se ve la evolución y cambios que durante el periodo.

Figura 2

Estructura de Patrimonio neto.

Estructura de Patrimonio Neto

Capital	
Acciones de inversion	
Capital adicional	
Resultados no realizados	
Excedente de revaluacion	
Reservas	
Resultados acumulados	
Total Patrimonio Neto	

Nota: Adaptado de “Patrimonio neto: Una revisión del concepto y sus características”. Por Quadron et al (2017)

III. METODOLOGÍA

3.1. Tipo y diseño de investigación

Tipo de investigación

El estudio es de tipo aplicado, ya que se busca que los profesionales implementen el presente trabajo a sus análisis. Baena (2017) dice que la investigación aplicada tiene como objeto el estudio de un problema que es destinado a la acción, pudiendo aportar hechos nuevos ya que la información puede ser útil y estimable para la teoría y de llevar a la práctica teorías generales, resolviendo problemas prácticos e inmediatos.

Diseño

El diseño es no experimental longitudinal ya que, se recopilaron datos de la misma muestra durante un periodo de tiempo. Según Pavon & Gogeoascoechea (2010), es el estudio que mide en varias ocasiones las variables o variables involucradas, el cual implica un seguimiento para estudiar la evolución de las unidades en el tiempo, por eso se comparan valores de las variables o variable; Se observan, los acontecimientos en su estado natural para luego, ser estudiados, solo se observan a su realidad. Analítico descriptivo ya que se pretende reforzar los conocimientos y estudios existentes.

Según Castillo (2019), manifiesta que el diseño longitudinal es aquella donde se lleva a cabo mediciones continuas de un fenómeno determinado durante periodos de tiempo prolongado, por lo general son de naturaleza observacional y pueden recopilar tanto datos cuantitativos como cualitativos.

3.2. Variables de operacionalización

La variable de estudio

Retorno sobre el patrimonio en la empresa Minsur S.A. es por conveniencia o intencional. Esta detallada en el anexo 1 Matriz de operacionalización de variables. Asimismo, se indica sus dimensiones.

- Utilidad neta después de impuestos.

➤ Patrimonio neto.

Tabla 1

Operacionalización de variables

Variable	Dimensiones	Indicadores
Retorno sobre el patrimonio. (ROE)	Utilidad neta después de impuestos	Ventas netas
		Costo de ventas
		Gastos de operación
		Otros ingresos
		Otros egresos
		Egresos extraordinarios
		Impuesto sobre la renta
	Patrimonio neto	Capital
		Acciones de inversión
		Capital adicional
		Resultados no realizados
		Excedente de revaluación
		Reservas
		Resultados acumulados

3.3. Población, muestra y muestreo:

La población considerada para el estudio fueron los estados financieros de la empresa Minsur S.A. Sobre el particular Lopez (2004), menciona que la población es un conjunto de personas u objetos del cual se desea conocer algo en una información.

Para la muestra consideramos los estados financieros de tres periodos años 2017, 2018 y 2019. Según Lopez (2004), indica que es el subconjunto de la población en el cual se llevará a cabo la investigación.

El muestreo que se realizó fue por conveniencia. Seleccionamos los componentes de la muestra del total de la población. Ochoa (2015), manifiesta que es la técnica que consiste en seleccionar una muestra de la población por el hecho que sea accesible, es decir, los empleados en la investigación se seleccionan porque están fácilmente disponibles y porque pertenecen a la población de interés.

3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos:

Técnica de recolección de datos

Es el análisis documentario. Mediante esta técnica se revisó la lectura e información que se recopiló en la investigación, usándose como fuente los estados financieros: Estado de situación financiera y estado de resultados. Según Fariñas et al (2010), es un recurso del que puede valerse el investigador para extraer información.

Instrumentos de recolección de datos

Es una guía de análisis documental, el cual permite mostrar la evidencia de la información recogida para analizarla y formular la conclusión de los datos correspondientes de la fuente secundaria. Según Tenorio (2012), los datos pueden ser obtenidos mediante el análisis de contenido. El trabajo fue realizado con esta última técnica.

3.5. Procedimiento

El procedimiento se inicia con el análisis de la variable retorno sobre el patrimonio (ROE) que representa el problema general de la investigación; luego, analizaremos las dimensiones, las cuales son consideradas como problemas específicos, siendo estos: El saldo del patrimonio neto, de cada ejercicio estudiado, que se encuentra en el estado separado de situación financiera y la utilidad neta después de impuestos del estado de resultados; seguidamente, se analizaron los datos recolectados para exponer los resultados teniendo en cuenta los objetivos de la

investigación. Adicionalmente se buscó identificar las causas y consecuencias del problema, para finalmente plantear conclusiones y recomendaciones correspondientes al caso. El presente trabajo busca servir a la empresa Minsur S.A. y colegas para tomar acciones sobre el adecuado análisis.

3.6. Método de análisis de datos:

El método es analítico descriptivo, cabe señalar que el estudio se realizó mediante la observación y el examen exhaustivo de las teorías relacionadas para conocer sobre el tema y con ello aplicarlo a la realidad. Utilizamos la parte analítica y descriptiva que se obtuvo de los estados financieros mencionados, se calculó el indicador de rentabilidad en tablas elaboradas en el programa Excel. Según Hernández et al (2014), el método analítico es presentado realizando la separación de un todo, en porciones o elementos para poder examinar los motivos de su existencia, la naturaleza y los efectos del tema que se estudia en cuestión.

3.7. Aspectos Éticos:

Dentro de los aspectos éticos se aplicaron conocimientos de terceros, lo cual está reconocido con citas textuales, igualmente se brindó aportes propios los cuales surgieron de la investigación y aplicación de las teorías. La información de los estados financieros de la empresa en la cual se enfoca la presente tesis es de carácter público y no se necesitó solicitar permiso a la empresa. Por lo tanto, se busca contribuir con las profesionales brindando información en el ámbito académico.

IV. RESULTADOS

La presente tesis referida al retorno sobre el patrimonio neto en la empresa Minsur S.A Período 2017-2019 se realizó teniendo en cuenta los siguientes objetivos.

Objetivo general:

Determinar comportamiento que tuvo retorno sobre el patrimonio (ROE) en la empresa MINSUR S.A. Período 2017-2019.

Objetivos específicos:

Analizar la situación de la utilidad neta en la empresa MINSUR S.A. Período 2017-2019

Analizar la situación del patrimonio neto en la empresa MINSUR S.A. período 2017-2019

En función a estos objetivos se detallan los resultados obtenidos:

Determinando el comportamiento de la variable retorno sobre la inversión (ROE)

Tabla 2

Variable comportamiento del rendimiento sobre el patrimonio (ROE) Minsur SA:

Indicadores de la Dimensión 1 y 2	2017	2018	2019
		\$/000	
Utilidad neta	79,143	144,115	64,451
Patrimonio	1,210,564	1,303,861	1,283,949
Rentabilidad financiera (ROE)	6.5%	11.1%	5.0%

Nota: EEFF de la empresa Minsur SA. Publicados por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV, 2021)

Para la elaboración de la tabla N°2 se aplicó la fórmula de rentabilidad sobre el patrimonio ROE. La cual fue estudiada por Sherman (2015).

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ shareholder's\ equity} .$$

La Tabla N°2 muestra los resultados obtenidos para cada año, indicando la capacidad que tiene la empresa Minsur S.A. para generar beneficio a través de su inversión propia. Notándose que a mayor utilidad obtenida el ROE se incrementa. Estos resultados muestran que la empresa no estaría haciendo uso eficiente del capital en los años 2017 y 2019. Notándose que la utilidad neta disminuye; por lo tanto, estaría destruyendo valor. Con estos datos se procedió a realizar el análisis respectivo y comparó el ROE con otros indicadores:

Tabla 3

ROE de las principales mineras del Perú.

PERIODO	2017	2018	2019
Shougang	39.9%	21.5%	52.7%
Minera Corona	46.5%	38.5%	22.4%
Nexa Resources Perú	33.5%	17.0%	15.1%
Minsur	6.5%	11.1%	5.0%
Cerro Verde	6.7%	2.3%	7.3%
Buenaventura	2.1%	-0.5%	-0.4%
Volcan	-10.0%	0.8%	-13.4%

Nota: Tomado de los EEFF's de las empresas mineras. Publicados por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV, 2021)

Se revisaron los saldos de la utilidad neta y patrimonio neto de seis empresas mineras del Perú, para obtener el ROE de cada una; luego, se realizó un comparativo del ROE observándose que la empresa Shougang tiene en promedio el mayor resultado obtenido. Se puede decir que las que tienen un ROE negativo no estarían haciendo uso eficiente del recurso propio respecto a las utilidades que generan y que evidentemente como nos indica la teoría revisada por Corona et al (2014). Tienen un menor numerador respecto al patrimonio.

Este ejemplo de comparación también resulta muy útil para hacer el benchmarking entre empresas del mismo sector y es importante para sondear donde es rentable invertir.

Para un mejor estudio del ROE de la empresa Minsur S.A. se realizó la descomposición mediante el análisis Du pont en base a la teoría estudiada por John Wiley (2020)

Cifras en Miles de US\$.

$$1 \quad ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{2017} & \text{2018} & \text{2019} \\ ROE = \frac{79,143}{1,203,156} = 6.5\% & ROE = \frac{144,115}{1,257,213} = 11.5\% & ROE = \frac{64,451}{1,293,905} = 5\% \end{array}$$

$$2 \quad ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average total assets}} \times \frac{\text{Average total assets}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{2017} & \text{2018} & \\ ROE = \frac{79,143}{1,817,329} \times \frac{1,817,329}{1,203,156} = 6.5\% & ROE = \frac{144,115}{1,895,457} \times \frac{1,895,457}{1,257,213} = 11.5\% & \end{array}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{2019} & & \\ ROE = \frac{64,451}{1,293,905} \times \frac{1,895,457}{1,257,213} = 5\% & & \end{array}$$

$$3 \quad ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}} \times \frac{\text{Revenue}}{\text{Average total Assets}} \times \frac{\text{Average total assets}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{2017} & & \\ ROE = \frac{79,143}{489,071} \times \frac{489,071}{1,817,329} \times \frac{1,817,329}{1,203,156} = 6.5\% & & \end{array}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{2018} & & \\ ROE = \frac{144,115}{491,447} \times \frac{491,447}{1,895,457} \times \frac{1,895,457}{1,257,213} = 11.5\% & & \end{array}$$

$$\begin{array}{ccc} \text{2019} & & \\ ROE = \frac{64,451}{529,803} \times \frac{529,803}{1,952,857} \times \frac{1,952,857}{1,293,905} = 5\% & & \end{array}$$

$$4 \text{ ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{EBT}} \times \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Revenue}} \times \frac{\text{Revenue}}{\text{Average total Assets}} \times \frac{\text{Average Total Assets}}{\text{Average shareholder's equity}}$$

2017

$$\text{ROE} = \frac{79,143}{143,231} \times \frac{143,231}{202,470} \times \frac{202,470}{489,071} \times \frac{489,071}{1,817,329} \times \frac{1,817,329}{1,203,156} = 6.5\%$$

2018

$$\text{ROE} = \frac{144,115}{164,362} \times \frac{164,326}{174,990} \times \frac{174,990}{491,447} \times \frac{491,447}{1,895,457} \times \frac{1,895,475}{1,257,213} = 11.5\%$$

2019

$$\text{ROE} = \frac{64,451}{123,281} \times \frac{123,281}{167,898} \times \frac{167,898}{529,803} \times \frac{529,803}{1,952,857} \times \frac{1,952,857}{1,293,905} = 5\%$$

Comparando el ROE con el Costo promedio ponderador del capital WACC:

Barnechea et al (2015). Indica que para considerar que una compañía marcha bien el ROE tiene que ser superior a la rentabilidad mínima exigida por el inversionista para invertir en un negocio o proyecto. Ya que, a mayor ROE, mayor será la rentabilidad que ofrece una empresa en función a sus fondos propios; Por ello, se formuló el WACC de la empresa Minsur S.A de acuerdo a las teorías revisadas por Acevedo (2019) en el cual se indica que el WACC es una medida de valor que se exige para determinar el nivel de riesgo ya que es un indicador para valorizar empresas analizando su rentabilidad.

Método para hallar el WACC:

$$\text{WACC} = \text{WD} * \text{Kd} * (1 - \text{I.R}) + \text{We} * \text{Ke}$$

Donde:

$$\text{WD: Peso de la deuda, el cual se obtiene de} = \frac{\text{Total de deuda financiera}}{\text{Total de deuda financiera} + \text{patrimonio}}$$

$$\text{KD: Costo de deuda se obtiene} = \frac{\text{Gasto financiero}}{\text{Total de deuda financiera}}$$

t: Tasa impositiva (Perú)

W_E: Peso del capital, se obtiene $\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Total de deuda financiera} + \text{patrimonio}}$

K_E: Costo del capital, se obtiene en base a la formula estudiada por Sharpe (1960) y Damodaran (2003) $CAPM = R_f * \beta * (R_m - R_f) + R_p$

Dónde:

R_f: Tasa libre de riesgo, viene dado por la tasa del bono americano (T-Bonds) a 10 años. (BCRP, s.f.)

R_p: Riesgo país. Es la diferencia entre el riesgo soberano del Perú y el riesgo soberano de USA. Para ello, se considera el indicador EMBIG Perú para el cierre de cada ejercicio. Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2019)

R_m: Prima de riesgo: Diferencial entre el rendimiento del S&P500 y el rendimiento de los bonos de USA (T-Bonds) promedio de los años 2019 y 1928 (Damodaran, s.f.).

β_L: Beta apalancada de la empresa. Ya que no se cuenta con este indicador, se obtuvo a partir del beta desapalancado (β_U) del sector (Damodaran, s.f.) y se volvió a apalancar bajo la siguiente fórmula propuesta por Hamada (1972) :

$$\beta_L = \beta_U * [1 + (1-t) * D/E],$$

Dónde:

β_μ la beta sin apalancar.

T La tasa de impuesto a las ganancias.

D/E El cociente deuda capital

D: Deuda de la empresa

E: Patrimonio de la empresa

Al realizar estas formulaciones se obtuvo el cálculo del WAAC de la empresa Minsur SA

Tabla 4

Cálculo del WACC de la empresa Minsur SA

ITEMS	2017	2018	2019
Gastos Financieros. (\$/000)	31,699	30,516	28,213
Deuda Financiera (\$/000)	453,025	454,995	443,431
Patrimonio (\$/000)	1,210,564	1,303,861	1,283,949
Peso de la Deuda (WD)	27.2%	25.9%	25.7%
Peso del capital (WE)	72.8%	74.1%	74.3%
Impuesto %	29.50%	29.50%	29.50%
Costo del capital (Kd)%	6.3%	6.3%	6.3%
Tasa libre de riesgo (Rf)%	2.4%	2.7%	1.9%
Bu (Beta desapalancado)	0.89	0.96	1.11
BL (Beta apalancado)	0.93	1.01	1.16
PRIMA de riesgo (Rm)	6.4%	6.4%	6.4%
Riesgo País%	1.4%	1.7%	1.1%
CAPM (Ke)	7.5%	8.1%	8.2%
WACC%	6.7%	7.2%	7.2%
ROE	6.5%	11.1%	5.0%

Nota: Elaboración propia, en base a la información obtenida en: BCRP, Damodaran y EEFF de la empresa Minsur S.A publicado en la SMV.

El resultado del ROE nos da a entender que el negocio es rentable al ser positivo. Sin embargo, la tabla 3 del cálculo del WACC muestra que la rentabilidad exigida por el inversionista (ROE) es inferior al resultado del WACC para los años 2017 y 2019. Por lo tanto, no se ha cumplido con las expectativas del accionista y se pudieron tomar en cuenta acciones para maximizar el resultado como: Reducción de costos, Deuda financiera, revisión de las inversiones.

Para el año 2018 la rentabilidad fue mayor al WACC que es lo que naturalmente se espera. La importancia de la comparación con el WACC es la pauta que nos da como alerta para cuidar que la rentabilidad financiera este por encima del WACC y es como la valla de rentabilidad que la firma debe superar para crear valor para los accionistas, que a su vez está conformada por el capital y el costo de oportunidad y la deuda con su interés.

Comparando en ROE con el Return on Assets ROA:

Según Massons (2014) es el rendimiento del activo, como medida de eficacia de la capacidad generadora de beneficios. Los cuales obtenidos al aplicar la formula

Tabla 5

Cálculo del ROA

	2017	2018	2019
Utilidad neta	79,143	144,115	64,451
Total Assets	1,838,762	1,952,152	1,953,562
ROA	4.3%	7.4%	3.3%

Nota: Elaboración propia, en base a la información obtenida de los EEFF de la empresa Minsur SA publicado en la SMV.

Tabla 6

Relación del ROA y el ROE de la empresa Minsur SA

	ROA	Regla	%Tasa de interés	Regla	ROE
2017	4.3%	<	6.3%	<	6.5%
2018	7.4%	>	6.3%	<	11.1%
2019	3.3%	<	6.3%	>	5.0%

Nota: Elaboración propia, en base a la información obtenida de los EEFF de la empresa Minsur SA publicado en la SMV.

% Tasa de interés: La empresa emitió bonos en el 2014 por un valor nominal de \$450,000,000 con fecha de vencimiento al 2024 con una tasa cupón de 6.3%.

Para el análisis se aplicó la teoría revisada según Massons (2014). Llegándose a obtener los siguientes resultados:

Si $ROA < \text{Tasa de interés}$; el efecto de apalancamiento es desfavorable. El resultado para los años 2017 y 2019 nos indica que los accionistas hubieran estado mejor sin endeudamiento ya que el costo de la deuda supera el rendimiento de los activos por ende se ve un ROE disminuido para esos años.

Si $ROA > \text{Tasa de interés}$; El efecto de apalancamiento es favorable, para el año 2018, ya que el ROA excede la tasa de interés, entonces la empresa estaría ganando más con el capital que emplea que lo que paga a sus acreedores. Dejando el excedente disponible para los accionistas, por lo tanto, será $ROE > ROA$ produciendo un apalancamiento positivo.

Si la tasa de interés $< ROE$; Quiere decir que las deudas mejoraran la rentabilidad del accionista.

Si $ROA = \text{Tasa de interés}$; El efecto de apalancamiento no es perceptible.

Comparación del ROE con el PER (Precio/ Beneficio):

Tabla 7

Cálculo del PER de la empresa Minsur SA

		2017	2018	2019
BPA (Valor nominal por accion)	\$	31.28	\$ 31.28	\$ 31.28
UPA= UTI NETA/#ACC	\$	4.12	\$ 7.50	\$ 3.35
PER= VL/UPA		7.60	4.17	9.33

Nota: Elaboración propia, en base a la información obtenida de los EEEF de la empresa Minsur SA publicado en la SMV.

De la teoría estudiada sobre el PER según Bustamante (2013) indica que es un método de valoración el cual tiene relación con el ROE. A continuación, se detalla los resultados obtenidos:

La UPA (Utilidad neta por acción): Está generando para cada periodo respectivamente \$4.12, \$7.50 y \$3.35 Beneficio por acción.

Resultado PER se interpreta como el número de años que el inversionista necesitaría para recuperar su inversión. 7.6, 4.17 y 9.33.

Al pagar mayor PER para los años 2017 y 2019 se puede decir que los accionistas pagaron un mayor precio por la empresa a pesar que la UPA fue menor, los inversionistas se arriesgaron.

Para el 2018 se tuvo un mayor beneficio de utilidad por acción, es el resultado de un incremento en la utilidad neta.

Si la empresa crece y el crecimiento es constante un aumento en la rentabilidad aumentará el PER y el PER aumenta más, cuanto mayor es el crecimiento.

Según la teoría revisada para tener un crecimiento del PER es preciso que la empresa Minsur S.A invierta en proyectos con rentabilidad superior al costo de oportunidad del accionista apalancado (**Ke**). Es por ello que se hace el cálculo en la tabla N°7 Costo de oportunidad del accionista.

Se adjunta el método de cálculo para obtener el Ke según Barnechea et al (2015)

Tabla 8

Costo de oportunidad del accionista

DATOS	2017	2018	2019
RF	2%	2.7%	1.9%
Bu	0.89	0.96	1.11
BL	0.93	1.01	1.16
RM	6.43%	6.43%	6.43%
Riesg pais	1.36%	1.68%	1.07%
CAPM	7.52%	8.13%	8.22%

Nota: Elaboración propia, en base a la información obtenida de los EEFF de la empresa Minsur SA publicado en la SMV, Damodaran (2021)

Tabla 9

Relación PER y ROE de la empresa Minsur SA

	ROE	REGLA	KE	PER
2017	6.5%	<	7.5%	7.60
2018	11.1%	>	8.1%	4.17
2019	5.0%	<	8.2%	9.33

Nota: Elaboración propia, en base a la información obtenida de los EEFF de la empresa Minsur SA publicado en la SMV.

En base a los resultados obtenidos en la tabla 7 Costo de oportunidad del accionista y Tabla 8 Relación del PER y ROE se tienen los siguientes resultados:

El crecimiento de la empresa no es constante durante los 3 periodos.

Si el ROE < ke. Indica que la empresa mientras más crece medido a su PER, más valor destruye al invertir en proyectos con rentabilidad inferior al coste de los recursos. Esto se observa al comparar los resultados del Ke y ROE para los años 2017 y 2019 donde se tiene el resultado de ROE < ke. Pero como la evaluación se realiza en tres periodos los retornos de los proyectos pueden ser a largo plazo.

Analizando las dimensiones de la variable ROE:

Estado de Resultados

Tabla 10

Dimensión (1) Análisis de utilidad neta después de impuestos en la empresa

Minsur SA:

	2017	2018	2019
		\$/000	
<i>Estructura de Estado de Resultados</i>			
Ventas Netas (+)	489,071	491,447	529,803
Costo de ventas (-)	- 236,455	- 243,450	- 287,331
Utilidad Bruta en ventas	252,616	247,997	242,472
Gastos de operación (-)			
Gastos de administracion	- 31,735	- 34,935	- 41,345
Gastos de venta	- 3,150	- 4,628	- 5,795
Gasto de exploracion y estudio	- 26,836	- 27,437	- 24,321
Otros Neto	11,575	6,007	3,113
Total gastos de Opoeracion	- 50,146	- 73,007	- 74,574
Utilidad Neta en operación	202,470	174,990	167,898
Otros ingresos y Gastos (+-)			
Ingresos financieros	8,870	66,806	20,348
Costos Financieros	- 31,699	- 30,516	- 28,213
Perdida por inversion en subsidiarias y asociadas neta	- 38,674	- 44,076	- 39,899
Ganancia en activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	2,903	489	
Dividendos recibidos	315	415	1,705
Diferencia en cambio neta	- 954	3,746	1,442
Total Gastos Netos	- 59,239	- 10,628	- 44,617
Utilidad neta antes de impuestos a las ganancias	143,231	164,362	123,281
Impuesto sobre la renta 30% (-)	- 64,088	- 20,247	- 58,830
Utilidad neta del periodo	79,143	144,115	64,451

Nota: Información obtenida de los EEEF de la empresa Minsur SA publicado en la SMV.

A continuación, se detalla el análisis de los rubros más resaltantes del estado de resultado: Se ven mayores ingresos en el 2019 por incremento en ventas que corresponde a la producción de estaño (+15%) y oro (+4%)

Tabla 11

Volumen de ventas

Detalle de Ventas	Unidad	2017	2018	2019
Estaño	T	17,946	17,483	20,092
Oro	Q	93,118	101,177	105,643

Nota: Memoria anual de la empresa Minsur SA.

Año a año se incrementaron las ventas debido al crecimiento económico que experimento el país (PBI): 2017 con un crecimiento de 2.5%, 2018 tuvo un crecimiento de 4.0% y el 2019 con un crecimiento de 2.2%.

La empresa Minsur SA. produce principalmente estaño, el precio cotizado para cada año promedio en USD por Tm fue: 2017 US\$20.103, 2018 US\$20.156 y para el año 2019 US\$19.383.

Para el año 2019 la empresa habría destruido valor. Debido a que su mayor volumen de venta se vio afectado por la caída del precio de estaño en -4%. La empresa no habría implementado un adecuado plan de optimización de costos o estrategias para mitigar el impacto en la caída del precio. Los gastos de operación se incrementaron en 31% para el año 2018 respecto al 2017 y para el 2019 se incrementó en 2% respecto al 2018.

El incremento de 45% en la utilidad en el año 2018 básicamente corresponde a devoluciones de la autoridad tributaria por impuestos relacionados a IGV y renta pagados en excesos por MUS\$66.806 reconocidos ese año. Lo que hace que la rentabilidad sea mayor en el 2018 respecto a los años 2017 y 2019.

Patrimonio Neto:

Tabla 12

Rubro del patrimonio neto de la empresa Minsur SA

	2017	2018	2019
Estructura de Patrimonio Neto	\$ /000		
Capital Social	601,269	601,269	601,269
Acciones de inversion	300,634	300,634	300,634
Reserva legal	120,261	120,261	120,261
Utilidades reinvertidas	39,985	39,985	39,985
Otras Reservas	13,687	13,687	13,687
Reserva facultativa	424	424	424
Resultados acumulados por traslación	- 166,977 -	198,322 -	221,007
Resultados no realizados	937 -	18,887 -	14,565
Resultados Acumulados	300,344	444,810	443,261
Total Patrimonio Neto	1,210,564	1,303,861	1,283,949

Nota: Información obtenida de los EEFF de la empresa Minsur S.A publicado en la SMV.

Se observa en la Tabla N°11 el rubro patrimonio neto, el cual forma parte del estado de situación financiera. A continuación, se analiza lo siguiente:

El capital social está representado por 19,220,015 acciones equivalentes a \$601.269 con un valor nominal de s/100.00 c/u al tipo de cambio.

Acciones de inversión comprende 960,999,163 acciones de inversión con un valor de S/1.00 c/u. Las cuales tienen derecho a: Participación de dividendos, efectuar aportes para mantener su proporción en la cuanta de acciones de inversión en caso de aumento de capital social por nuevos aportes, incrementar la cuenta de acciones de inversión por capitalización de cuentas patrimoniales, redimir sus acciones y participar en la distribución de saldo de patrimonio.

Reserva legal se requiere un 10% de la utilidad distribuible de cada ejercicio. Esta es igual al 20% del capital social.

Otras reservas corresponden a reservas requeridos por efectos estatuarios relacionados al crédito tributario en Brasil (transacciones con anteriores accionistas).

Resultado acumulado por traslación, corresponde a diferencias por tipo de cambio resultante de la traslación de los estados financieros de subsidiarias y asociadas en el extranjero.

Se realizó la repartición de dividendos en el año 2017, 2018 y 2019 por MUS\$62,758 En promedio.

Los accionistas al 2019 son: Inversiones Breca con 99% de participación.

V. DISCUSION

La presente investigación tiene como finalidad realizar la evaluación de la rentabilidad financiera ROE en la empresa Minsur SA. Resaltando aspectos relevantes de este ratio financiero, para una adecuada toma de decisiones que permita mejorar los resultados: Financieros, de planificación y estrategias al momento de realizar la evaluación del negocio. Así mismo discutiremos los resultados obtenidos, los cuales fueron elaborados en función de los objetivos propuestos en la presente tesis. Habiéndose revisado los estados financieros de la empresa, así como información financiera disponible, se tienen los siguientes resultados respecto a:

Según Roldan (2017) la utilidad neta, es el resultado final en el estado de resultados, luego que se descuenta los ingresos y egresos. Para el año 2019 se tiene un incremento en el volumen de ventas por la producción de estaño (+15%) y oro (+4%) respecto a los años anteriores, no se obtuvieron mayores ganancias a pesar del incremento, ya que el precio cayó en -4% para el año 2019.

Acompañado a esto la empresa experimento un incremento de gastos operacionales de 30% desde el año 2018 y 2019 de 2% respecto al año anterior.

El incremento de 45% en la utilidad del año 2018 básicamente corresponde a devoluciones de la autoridad tributaria por impuestos relacionados a IGV y renta pagados en excesos por MUS\$66,806. Lo que hace que la rentabilidad sea mayor en el 2018 respecto a los años 2017 y 2019.

Quadron et al (2017) sostienen que el patrimonio neto de la empresa está estructurado por: El capital, acciones de inversión, capital adicional, resultados, excedente de revaluación y reservas: Por lo tanto, se analizó el patrimonio de la empresa Minsur S.A en base a lo indicado siendo: El capital social a un valor de MUS\$601,269 el cual está representado por 19,220,015 acciones por un valor nominal de \$31.28 cada una.

El grupo Breca es el principal accionista con un 99% de participación. Las

acciones de inversión corresponden a MUS\$300,634 conformado por 960, 999,163 acciones a un valor nominal de \$0.31.

El resultado acumulado está conformado en base a los saldos de años anteriores para cada periodo más la utilidad neta del año

En base al análisis del resultado neto y patrimonio, se realizaron los cálculos para conocer la rentabilidad financiera y económica de la empresa Minsur S.A. Los cuales permitieron analizar la situación del retorno sobre el patrimonio; Así como la relación e influencia de este resultado respecto a otros indicadores de gestión y rentabilidad.

El ROE de la empresa para los años 2017 al 2019 fue respectivamente de 6.5%,11.1% y 5%. Estos resultados se obtuvieron en base a lo publicado por Sherman (2015) el cual indica que es la rentabilidad del capital aportado por los accionistas.

Se observa que en el 2018 la empresa generó mayores utilidades respecto a los años 2017 y 2019 es por ello el incremento del ROE. Aunque estos ingresos no corresponderían necesariamente a una mejor gestión en ventas u optimización de costos, más bien corresponde a devoluciones realizadas por la autoridad tributaria correspondiente al ejercicio fiscal 2002.

Al realizar la comparación del comportamiento del ROE en relación a otras empresas del mismo sector los resultados encontrados guardan relación con la investigación de Olarte & Sierra (2020) que en su libro “Dirección y gestión del punto de venta” concluyen que los ratios facilitan la labor para una comparación con mercados del mismo sector y esto permitió fijar un benchmarking para la empresa Minsur. SA con un ROE promedio de 7.5% para los años 2017,2018 y 2019, con este resultado la empresa se encontraría en cuarto lugar respecto a las 6 empresas mineras analizadas en el presente trabajo, la empresa con el ROE promedio más alto sería la que tiene un retorno de 38.1% y la que presenta un menor desempeño respecto a lo invertido por sus accionistas sería de -7.5%. Este análisis también es concordante con lo publicado por el BBVA educación financiera (2020) que señala que mientras mayor sea esta ratio, mayor será la rentabilidad que una compañía

puede generar a partir de sus fondos propios.

Basándonos en los estudios de Barnechea et al (2015) la relación del ROE respecto al costo promedio ponderado del capital WACC en la empresa Minsur S.A. Nos indica que para el año 2018 la rentabilidad financiera ROE estuvo en 11.1% en comparación con el WACC 7.2%, lo cual Indica que la empresa marcha bien ya que el ROE es superior a la rentabilidad mínima exigida por el inversionista para invertir en un negocio o proyecto. Interpretándose que la empresa creo valor para sus accionistas.

Esta situación no es la misma para los años 2017 y 2019 donde se registra que el WACC es mayor en 0.1% y 2.2% (para cada año respectivamente) indicando que se invirtió en proyectos cuya rentabilidad fue menor a la exigida por los inversionistas. Cabe mencionar que el rubro de propiedad planta y equipo aumento en 18% respecto al 2017 y 2018. Y aumento en 19% respecto al 2019. Se puede agregar que (Pacheco 2013) menciona que las empresas usan el WACC para evaluar sus inversiones.

Los resultados presentados en la tabla N°5 Comparación del ROE con el ROA se determina la relación que tienen, ya que en ambos influye el efecto de apalancamiento. De los datos analizados se tomó el total de activos entre la utilidad neta dándonos para cada periodo respectivo un ROA de 4.3%, 7.38% y 3.3%, se realizó la comparación con el ROE dando como resultado que este último es mayor al ROA lo cual indica que se tiene un efecto positivo de apalancamiento.

Relacionamos los resultados con lo mencionado por Massons (2014) el cual concluye que, si el apalancamiento financiero de una empresa aumenta, esta incrementara su ROE siempre y cuando el ROA exceda la tasa de interés. Para esto se realizó la diferencia entre ROA y Tasa de interés dando como resultado para los años 2017 y 2019 que las tasas de interés son mayores al ROA en 2.4% en promedio.

Para el 2018 si se cumple la condición $ROA > Tasa\ de\ interés$ y $ROE > ROA$
ROA 7.38%, Tasa de interés 6.3% y ROE 11.05% Resultando en un efecto

de apalancamiento favorable.

Se analizó la influencia del resultado obtenido por el ROE respecto al PER de acuerdo a lo publicado por Bustamante (2013) tomándose la utilidad neta entre el número de acciones para cada periodo respectivo dando como resultado la UPA: \$4.12, \$7.5 y \$3.4 indicándonos el beneficio neto por acción, donde el valor nominal para cada año es \$31.28. Con los datos realizamos la formulación del PER obteniéndose los resultados respectivos para cada año 7.60, 4.17 y 9.33 lo cual

se interpreta como el número de años que el inversionista necesitaría para recuperar su inversión de comprar una acción de la empresa o también que el mercado está dispuesto a pagar \$7.6, \$4.17 y \$9.33 por cada dólar de ganancia actual.

La tendencia del crecimiento del PER en la empresa no es constante en los periodos estudiados. Si una empresa tiene la capacidad de hacer crecer sus beneficios se acortará el tiempo de recuperación de la inversión.

La relación que tiene con el ROE indica, que se tiene que comparar este con el K_e (Costo de oportunidad del accionista).

Entre los aspectos no resueltos en la presente tesis, se precisa que se tomó en cuenta solo los saldos de los componentes de la variable estudiada y por ello atribuimos un efecto general. Por ello es necesario que las futuras investigaciones puedan tomar como base metodológica el presente trabajo.

VI. CONCLUSIONES

Se presentan los principales hallazgos como síntesis de esta investigación. Las cuales van numeradas y están en coherencia con los objetivos del estudio.

1. Del estudio realizado se determino que la rentabilidad financiera de la empresa Minsur SA para el año 2018 fue la más eficiente ya que se genero rentabilidad para los accionistas, Sin embargo a nivel de benchmarking medido por el ROE la empresa se ubicaria en el cuarto lugar.comparandola con empresas como: Minera Corona, Shougang, Nexa Resource Peru, Cerro Verde, Buenaventura y Volcan.
2. Se analizo el resultado de la utilidad neta de los ejercicios 2017 al 2019 determinandose que se tuvo un incremento promedio de 50% en el 2018 en comparacion con los años 2017 y 2019, pero este incremento no indica necesariamente una eficiencia en la gestion de ventas u optimizacion de costos, ya que el mayor valor esta representado por reconocimiento de impuestos relacionados a IGV y renta pagados en excesos por MUS\$66.806 Este reconocimiento fue realizado por la autoridad tributaria. Es por ello que la rentabilidad es mayor en el 2018.
3. El patrimonio neto de la empresa es solido, ya que se mantiene y se respetan los aporte de reserva legal, se ha mantenido el capital aportado por los accionistas.

VII. RECOMENDACIONES

A continuación, se presentan las principales recomendaciones de la tesis.

1. Se recomienda a la alta gerencia de la empresa Minsur SA revisar la rentabilidad financiera obtenida con el ROE, ya que va a ayudar a identificar como se viene trabajando y sobre todo si conviene seguir invirtiendo.
2. Importante que los analistas y financieros realicen el análisis de los ratios de rentabilidad financiera mediante el método Dupont, el cual permite poder analizar mejor la información financiera, pues muchas veces el analista no toma en cuenta que estos componentes nos pueden dar alertas que influyan en otros resultados.
3. Se sugiere a la empresa Minsur S.A. revisar el relacionamiento del WACC y ROE a fin de identificar la estructura correcta entre deuda con terceros y fondos propios, ya que al realizar la evaluación de sus proyectos no alcanzarían la rentabilidad esperada del accionista. Muchas evaluaciones de proyecto se realizan sin tener en cuenta este relacionamiento.
4. Los evaluadores de proyectos deben realizar proyecciones financieras para poder prever el resultado del ROE y así realizar un relacionamiento con el costo de oportunidad, tasas de interés y WACC para poder elegir qué proyectos son más rentables y por lo tanto incrementan el valor de la compañía más a corto plazo.

Se debe analizar el periodo de la gestión 2020, el cual inicio el contexto Covid.

Referencias

- Congreso de la República. (19 de Noviembre de 1997). Ley general de sociedades N°26887. *Diario Oficial El Peruano*.
- Acevedo, M. (2019). *La importancia del wacc en las finanzas empresariales*. Universidad ESAN, Lima.
- Baena, G. (2017). *Metodología de la investigación serie integral por competencias* (Tercera Edición ed.). Patria.
- Banco Bilbao Vizcaya (BBVA). (2020). *¿Qué es el ROE?*. <https://www.bbva.com/es/que-es-el-roe/>
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2017). *Reporte de estabilidad financiera*.
- Barajas, S., Hunt, P., & Ribas, G. (2013). *Las finanzas como instrumento de gestión de las pymes*. Catalunya: ACCIO.
- Barnechea, A., Campomanez, E., Descalzo, E., & Galliquio, L. (2015). *Rentabilidad del patrimonio ROE Definición y casos prácticos*. Universidad San Juan Bautista, Lima.
- BCRP. (Diciembre de 2019). *Riesgo País*.
- BCRP. (s.f.). *Tasa Libre de Riesgo*.
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2020)
- Bunea, O., Corbos, A., & Popescu, I. (2019). *Influence of some financial indicators on return on equity ratio in the Romanian energy sector - A competitive approach using a DuPont-based analysis*. Bucharest: Elsevier LTD. doi:10.1016/j.energy.2019.116251
- Bustamante, R. (2013). Metodos de valoración de empresa mineras: Un análisis para el caso peruano 2008-2013. *Revistas de investigacion Universidad Mayor de San Marcos*, 19, 62-92.
- Casey, K. (2020). Using industry benchmarks to establish defendable bussines valuations. *American journal of family law*, 34, 53-60.
- Castillo, I. (2019). *Investigacion Longitudinal, características, ventajas y ejemplos*.
- Comun Tamariz, L. P., & Huaman Ojeda, P. M. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes. Lima.

- Corona, E., Vasquez, V., & Garcia, J. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid, España: Universidad nacional de educación a distancia.
- Damodaran. (s.f.). *Beta Desapalancado*.
- Damodaran. (s.f.). *Prima de Riesgo*.
- Eslava, J. (2010). Las claves del análisis económico financiero de la empresa. Madrid: ESIC Editorial.
- Fariñas, A., Gomez, M., Ramos, Y., & Rivero, Y. (2010). Técnicas e instrumentos de recolección de datos.
- Fernandez, P. (2007). *Valoracion de empresas – Como medir y gestionar la creación de valor*. Barcelona: Edicion Gestion 2000 S.A.
- Furhman, R. (2020). *stock analysis New York*.
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2005). *Fundamento de inversiones*. Madrid: Edición Pearson -Addison Madrid.
- Ismara, C. (2006). Análisis de rentabilidad económica (ROI) y financiero (ROE) en empresas comerciales y en un contexto inflacionario. *Vision Gerencial*, 13-28.
- jovenesinversores. (2020). *www.jovenesinversores.com*.
- Lopez, P. (2004). Población muestra y muestreo. Obtenido de Versión on-line ISSN 1815-0276 lopezp@ucbcba.edu.bo
- Martinez, C., Ledesma, J. S., & Russo, A. O. (2014). Modelos de cálculos de las betas a aplicar en el Capital Asset Pricing. *Estudios Gerenciales*, 30(131), 201-208.
- Massons, J. (2014). *Finanzas-Análisis y estrategia financiera Colección ESADE*. Barcelona: Editorial Hispano Europea S.A.
- Mata, L. (19 de Noviembre de 2019). *Marco Metodológico de investigacion*. Obtenido de Investigalia.
- Merton, R. (2004). *Finanzas*. Mexico: Person educación de México.
- Minsur SA. (2019). *Memoria anual 2017,2018 y 2019*.
- Novalvos, M. (25 de Septiembre de 2014). *¿Qué es el ROIC?*.
- Ochoa, C. (Mayo de 2015). *Netquest*. Obtenido de Muestreo no Probabilístico.
- Olarte, C., & Sierra, Y. (2020). *Dirección y gestión del punto de venta*. Madrid, España: ESIC editorial.

- Organismo Supervisor de la Inversion en Energia (OSINERGMIN). (2019). *Reporte de análisis económico sectorial- Sector Minería*. Lima.
- Pacheco, R. (2013). ROE y estructura financiera de las empresas mineras periodo 2004-2013. *Pensamiento Crítico*, 273-290. doi:<https://doi.org/10.15381/pc.v23i2.15815>
- Pavon, P., & Gogeoascoechea, M. (2010). *Metodología de la investigación II*. Xalapa. Perucontable. (04 de Septiembre de 2018). *Que es el estado de resultados?*
- Quadron, M., Werbin, E., Priotto , H., Bertoldi, N., & Veteri, L. (2017). Patrimonio neto: Una revisión del concepto y sus características. *Documentos De Trabajo De Investigación De La Facultad De Ciencias Económicas*, 1-21.
- Quayyoun, S., & Zoltan, S. (2015). Leverage as a determinant of return on equity whether firm size moderate Leverage ?return on equity relationship. (I. I. Sciences, Ed.)
- Roldan, P. N. (04 de Febrero de 2017). *Utilidad Neta*. Obtenido de Economipedia
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Pice: A Theory of Market Equilibrium under. *The Journal Finance*. doi.
- Shengqiang, L., Shu, L., Zhaoyu, S., & Lihua, Y. (2021). *Earnings Management and Firms' Investment Behavior: The Threshold Effect of ROE. Emerging Markets Review*.
- Sherman, E. (2015). *Una guía para gerentes de análisis financiero: herramientas poderosas para analizar los números y tomar las mejores decisiones para su negocio*. AMA, Asociación Estadounidense de Administración.
- Shilu, S., Tiantian, L., Hong, M., Yi Man, R., & Kostas, G. (2020). Does employee quality affect corporate social responsibility. *Evidencia de China. Sostenibilidad*. doi:<http://dx.doi.org/10.3390/su12072692>
- Sociedad Nacional de Minería y Petróleo (SNMPE). (2019). *Reporte estadístico Minero Energetico*. Lima.
- Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). (2021). *Informacion Financiera*. Obtenido de https://www.smv.gob.pe/Bp_LisDatosGenerales.aspx?op=bq1
- Tanaka , G. (2005). *www.pucp.edu.pe*. Obtenido de www.pucp.edu.pe/publicaiones/fondo_ed/
- Tenorio, G. (2012). *Tecnicas e instrumentacion de datos*. Tecnologico nacional de Mexico, Monterrey.

Wiley, J. (2020). *Guía de estudio de revisión final de 11 horas del programa CFA de nivel I de Wiley 2020*. New Jersey, EEUU: John Wiley & Sons, 2020.

ANEXOS

Anexo1: Matriz de operacionalización de la variable

Variable	Definición conceptual	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Escala de Medición
Retorno sobre el patrimonio. (ROE)	<p>Según (Sherman 2015) el ROE es la rentabilidad sobre el capital propio el cual nos indica la rentabilidad del capital aportado por los accionistas siendo su fórmula:</p> $ROE = \frac{UTILIDAD\ NETA}{Fondos\ propios} * (100)$	<p>La rentabilidad financiera de la empresa Minsur SA</p> <p>Para los años 2017 al 2019 fue respectivamente de 6.5%, 11.1% y 5% Ha demostrado que genero rentabilidad para los accionistas.</p> <p>En el 2018 la empresa genero mayores utilidades respecto a los años 2017 y 2019 es por ello el incremento del ROE</p> <p>El ROE tiene relación con los indicadores como: El WACC/ ROA / PER/ Crecimiento</p>	Utilidad neta después de impuestos	<p>Ventas netas</p> <p>Costo de Venta</p> <p>Gastos de Operación</p> <p>Otros Ingresos</p> <p>Otros Egresos</p> <p>Egresos</p> <p>Egresos extraordinarios</p> <p>Impuesto a la renta</p>	De razon
			Patrimonio neto	<p>Capital</p> <p>Acciones de inversión</p> <p>Capital social</p> <p>Resultados no realizados</p> <p>Excedente de revaluacion</p> <p>Reservas</p> <p>Resultados Acumulados</p>	De razon

Anexo2:

Información de la Superintendencia del Mercado de valores – EEFF

EEFF 2017-2018

Minsur S.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2018, de 2017 y al 1 de enero de 2017

	Nota	2018 US\$(000)	2017 US\$(000) Reexpresado	1.01.2017 US\$(000) Reexpresado
Activo				
Activo corriente				
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	200,147	202,862	260,153
Otros activos financieros	6	309,678	160,444	80,986
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	83,799	62,682	74,006
Instrumentos financieros derivados		367	-	394
Inventarios, neto	8	73,752	65,909	60,094
Activos financieros con cambios en otros resultados integrales	9	120,678	40,052	42,962
Saldo a favor por impuesto a las ganancias		17,335	-	-
Gastos contratados por anticipo		1,618	900	1,062
		<u>807,374</u>	<u>532,869</u>	<u>519,657</u>
Activo no corriente				
Activos financieros con cambios en otros resultados integrales	9	4,900	-	-
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	10	-	131,713	128,820
Inversiones en subsidiarias y asociadas	11	698,264	804,293	824,578
Propiedad, planta y equipo, neto	12	369,422	302,570	276,687
Activos intangibles, neto	13	31,059	33,402	28,588
Activos por derecho de uso, neto	14	11,109	8,934	15,034
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	18	30,024	24,981	19,850
Otros activos		-	-	1
		<u>1,146,778</u>	<u>1,305,893</u>	<u>1,293,548</u>
Total activo		<u>1,952,152</u>	<u>1,838,762</u>	<u>1,813,205</u>

	Nota	2018 US\$(000)	2017 US\$(000) Reexpresado	1.01.2017 US\$(000) Reexpresado
Pasivo y patrimonio neto				
Pasivo corriente				
Obligaciones financieras	16	12,920	7,505	6,766
Cuentas por pagar comerciales y diversas	15	108,457	101,159	92,167
Instrumentos financieros derivados		-	-	1,632
Impuesto a las ganancias por pagar		-	4,354	9,319
Provisiones	17	11,313	10,642	8,472
		<u>132,690</u>	<u>123,660</u>	<u>118,356</u>
Pasivo no corriente				
Porción no corriente de las obligaciones financieras	16	448,979	445,520	448,594
Cuentas por pagar diversas	15	7,400	-	-
Provisiones a largo plazo	17	59,222	59,018	48,406
		<u>515,601</u>	<u>504,538</u>	<u>497,000</u>
Total pasivo		<u>648,291</u>	<u>628,198</u>	<u>615,356</u>
Patrimonio neto	19			
Capital social		601,269	601,269	601,269
Acciones de inversión		300,634	300,634	300,634
Reserva legal		120,261	120,261	120,261
Utilidades retenidas		39,985	39,985	39,985
Otras reservas		13,687	13,687	36,481
Reserva facultativa		424	424	424
Resultado acumulado por transición		(198,322)	(166,977)	(174,543)
Resultados no realizados		(18,887)	937	(9,057)
Resultados acumulados		<u>444,810</u>	<u>300,344</u>	<u>282,395</u>
Total patrimonio neto		<u>1,303,861</u>	<u>1,210,564</u>	<u>1,197,849</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>1,952,152</u>	<u>1,838,762</u>	<u>1,813,205</u>

Minsur S.A.

Estado separado de resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y de 2017

	Nota	2018 US\$(000)	2017 US\$(000) Reexpresado
Verdas netas	21	491,447	489,073
Costo de ventas	22	(244,306)	(236,455)
Utilidad bruta		247,141	252,618
Gastos de operación			
Gastos de administración	23	(34,935)	(31,735)
Gastos de ventas	24	(3,772)	(3,150)
Gastos de exploración y estudios	25	(27,403)	(26,836)
Otros, neto	26	(6,007)	11,575
Total gastos de operación		(72,115)	(50,146)
Utilidad de operación		174,990	202,470
Otros (gastos) ingresos:			
Ingresos financieros	27	66,806	8,870
Costos financieros	27	(30,516)	(31,699)
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neto	11(b)	(44,076)	(38,674)
Gainancia en activos financieros a valor razonable a través de resultados	10	489	2,903
Dividendos recibidos	9(d) y (e)	415	315
Diferencia en cambio, neto	5	(3,746)	(954)
Total otros gastos, neto		(10,628)	(59,239)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		164,362	143,231
Gasto por impuesto a las ganancias	10(d)	(20,247)	(64,088)
Utilidad neta		144,115	79,143

EEFF 2019

Minsur S.A.

Estado separado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018

	Nota	2019 (US\$000)	2018 (US\$000)		Nota	2019 (US\$000)	2018 (US\$000)
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	79,364	200,147	Pasivo por arrendamiento	17	5,349	4,713
Otros activos financieros	6	212,686	309,678	Cuentas por pagar comerciales y diversas	15	115,129	116,664
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	7	87,831	83,799	Provisiones	18	16,098	11,313
Instrumentos financieros derivados	34	27	367	Impuesto a las ganancias por pagar	19(a)	4,564	-
Inventarios, neto	8	73,852	73,752	Instrumentos financieros derivados	34	116	-
Activos financieros con cambios en otros resultados integrales	9	105,415	120,678			<u>141,256</u>	<u>132,690</u>
Gastos controlados por anticipado		1,442	1,618	Pasivo no corriente			
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	19(a)	-	17,335	Obligaciones financieras	16	443,431	442,075
		<u>560,617</u>	<u>807,374</u>	Porción no corriente del pasivo por arrendamiento	17	5,940	6,904
				Cuentas por pagar diversas	15	7,941	7,400
				Instrumentos financieros derivados	34	2	-
				Provisiones a largo plazo	18	71,043	59,222
						<u>528,357</u>	<u>515,601</u>
				Total pasivo		<u>669,613</u>	<u>648,291</u>
Activo no corriente				Patrimonio neto	20		
Activos financieros con cambios en otros resultados integrales	9	5,278	4,900	Capital social		601,269	601,269
Inversiones en subsidiarias y asociadas	11	836,489	698,264	Acciones de inversión		300,634	300,634
Propiedad, planta y equipo, neto	12	458,813	369,422	Reserva legal		120,261	120,261
Activos intangibles, neto	13	32,157	31,059	Utilidades reinvertidas		39,985	39,985
Activos por derecho de uso, neto	14	10,467	11,109	Otras reservas		13,687	13,687
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	19	49,741	30,024	Reserva facultativa		424	424
		<u>1,392,945</u>	<u>1,144,778</u>	Resultado acumulado por inflación		(221,007)	(198,322)
				Resultados no realizados		(14,565)	(18,887)
				Resultados acumulados		<u>443,261</u>	<u>444,810</u>
				Total patrimonio neto		<u>1,283,949</u>	<u>1,303,861</u>
Total activo		<u>1,953,562</u>	<u>1,952,152</u>	Total pasivo y patrimonio neto		<u>1,953,562</u>	<u>1,952,152</u>

Minsur S.A.

Estado separado de resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2019 y de 2018.

	Nota	2019 US\$(000)	2018 US\$(000)
Ventas netas	22	529,803	491,447
Costo de ventas	23	(287,311)	(243,450)
Utilidad bruta		242,492	247,997
Gastos de operación			
Gastos de administración	24	(41,345)	(34,935)
Gastos de ventas	25	(5,795)	(4,628)
Gastos de exploración y estudios	26	(24,321)	(27,437)
Otros, neto	27	(3,113)	(6,007)
Total gastos de operación		(74,574)	(73,007)
Utilidad de operación		167,918	174,990
Otros (gastos) ingresos:			
Ingresos financieros	28	20,348	66,806
Costos financieros	28	(28,213)	(30,516)
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neto	11(b)	(39,899)	(44,076)
Gainancia en activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	10	-	489
Dividendos recibidos	9(d) y (f)	1,705	415
Diferencia en cambio, neto	5	1,442	(3,746)
Total otros gastos, neto		(44,617)	(10,628)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		123,281	164,362
Gasto por impuesto a las ganancias	19(c)	(58,830)	(20,247)
Utilidad neta		64,451	144,115




Declaratoria de Originalidad del Autor/ Autores

Yo, Medina Arbi, Evelyn egresada de la Facultad de ciencias contables y Escuela Profesional de la Universidad Inca Garcilaso de la Vega declaro bajo juramento que todos los datos e información que acompañan a la Tesis titulado: "El Retorno sobre el patrimonio neto en la empresa Minsur SA periodo 2017- 2019", es de mi autoría, por lo tanto, declaro que la Tesis:

1. No ha sido plagiado ni total, ni parcialmente.
2. He (Hemos) mencionado todas las fuentes empleadas, identificando correctamente toda cita textual o de paráfrasis proveniente de otras fuentes.
3. No ha sido publicado ni presentado anteriormente para la obtención de otro grado académico o título profesional.
4. Los datos presentados en los resultados no han sido falseados, ni duplicados, ni copiados.

En tal sentido asumo la responsabilidad que corresponda ante cualquier falsedad, ocultamiento u omisión tanto de los documentos como de información aportada, por lo cual me someto a lo dispuesto en las normas académicas vigentes de la Universidad César Vallejo.

Lugar y fecha,

Medina Arbi, Evelyn Apellidos y Nombres del Autor	
DNI: 40944018	Firma 
ORCID: 0000-0001-7787-5946	